

海外公的系の米債保有、頭打ちも圧縮抑制

2019/7/19

過度な米債シフト＝金利低下とドル離れの双方制御

米国債金利は5月から急低下してきたが（米債買い優勢）、海外政府の外貨準備高（外準）を中心とした公的マネーの保有高は頭打ちとなっている。債券価格の上昇でも時価残高は減少しており、低金利の嫌気や世界的な貿易取引減少などによる各国外準の減少、中国などの対米けん制といった要因による米国債投資への減退が示唆されている。過度な米債金利の低下を抑制させるものだ。一方で2014-2016年の減少局面に比べると圧縮額は抑制されており、過度なドル離れとドル安のシグナルも見られていない。

FRB 代理保管の米国債、5月以降の金利低下で減

「フェイスブックの暗号資産（仮想通貨、リブラ）は、高い評価も信頼性も殆ど得られないだろう。私はビットコインや他の仮想通貨のファンでない。米国には実質的な通貨は一つしかない。それはかつてなく強く、信頼性を持っている。それは世界中で圧倒的に支配的な通貨であり、これからも変わらないだろう。それは『米国ドル』と呼ばれている」――。

トランプ米大統領は11日、リブラの米議会公聴会に関連してこのようなツイッター投稿を行った。トランプ氏については対中国人民元や対ユーロを中心に、通商協議牽制によるドル安誘導発言が目立っているが、長期スパンでのドルの強さや信認に関しては、間接的に支持姿勢を表明している。

海外からのドルの信頼度合いを測るうえで、一つの参考になるのが海外公的マネーによる米国債の選好動向だ。米FRBが代理保管する外国中央銀行の米財務省証券保有高は、最新7月10日週時点で3兆0407億ドルとなっている。4週ぶりの増加ながら、前週3日週には3兆0317億ドルと1月30日週以来の低水準となった。米10年債金利は5月から急低下（米国債買い優勢）となってきたが、同保有高は5月8日週の3兆0635億ドルを直近最高として、7月3日週にかけて-318億ドルの逆行減少となっている。

利下げ期待拡大や米債金利低下の中での保有高減少については、1) 低金利の嫌気、2) 保有米国債の時価上振れや債券価格面での高値警戒を受けたポートフォリオ調整、3) 世界的な貿易取引量の低迷を受けた各国の外準減少（米債投資の余資減退）、4) 中国などの米国敵対国による米国債離れ牽制――といった要因が想定される。11日の米国債市場における30年債入札でも、米国外の中銀などが含まれる間接入札者の落札比率が2015年2月以来の低水準に落ち込んだばかりだ。

このうち「低金利嫌気」については、過去にも観測されている。2015年8月以降には現在と同じような米10年債金利の2%割れ局面があったが、同保有高は10月にかけて-616億ドルの減少となった。その前では2015年1月以降、2011年以降の2%割れ局面で、やはり同保有高の減少が目立っている。

過去実績として同保有高の増減は、米債金利の重要先行指標となってきた。今回についても、タイムラグを経た金利低下の歯止めや緩やかな調整上昇が注目されやすい。ドル/円でもドルの下落余地の狭まりを支援するものだ。ちょうど米10年債金利の中長期トレンド判断で参考になる月足テクニカルでは、2016年12月から重要な下限抵抗ラインとなってきた月足・一目均衡表チャートの雲下限（現在は2.047%前後）で、一旦の下げ止まりとなっている。

しかも米国では低インフレが警戒されながら、最新6月のコアCPI（食品・エネルギーを除いた消費者物価指数）は前年比+2.1%となった（5月は+2.0%）。6月の平均時給も前年比+3.1%となっている。過去にこうしたインフレ水準を大きく下抜ける米10年債金利の低下は、強力なリスク回避と安全逃避、原油急落などを含めたデフレ圧力、FRBの大幅かつ長期の利下げといった局面に限られている。

水準は最高維持、過度な米債離れとドル離れ尚早

同時に米国での「低インフレは警戒も、過度なデフレ懸念は尚早」といった適温物価を支援するのが、インフレと相関性の高いCRB国際商品指数の動向だ。最近では2018年5月以降の急落と今年1月での1番底、6月での2番底を経て、反発へと転じている。

もちろん、CRB指数については、中国など新興国の高成長終焉や世界的な低成長入り、グローバルな省エネ・環境規制強化や低インフレ圧力などで、過去比では大幅な安値推移が続いている。それでも7月安値は177前後となっており、過去最安値水準となった2017年6月の166や2016年1月の154は大きく上回っている。現状からの米10年債金利の歯止め要因となりやすい。

ちょうど海外公的マネーの米国債保有高は、CRB指数の2011年以降の長期下落転換とインフレ後退に連動して急増してきた。現在のような「インフレもデフレも抑制された適温物価」は米国債保有に対し、金利妙味低下のデメリットはあるものの、インフレによる価値損傷低減（米国債の価値安定化）などの点でプラスの側面もある。

結果、同保有高の規模自体は最新7月10日週に

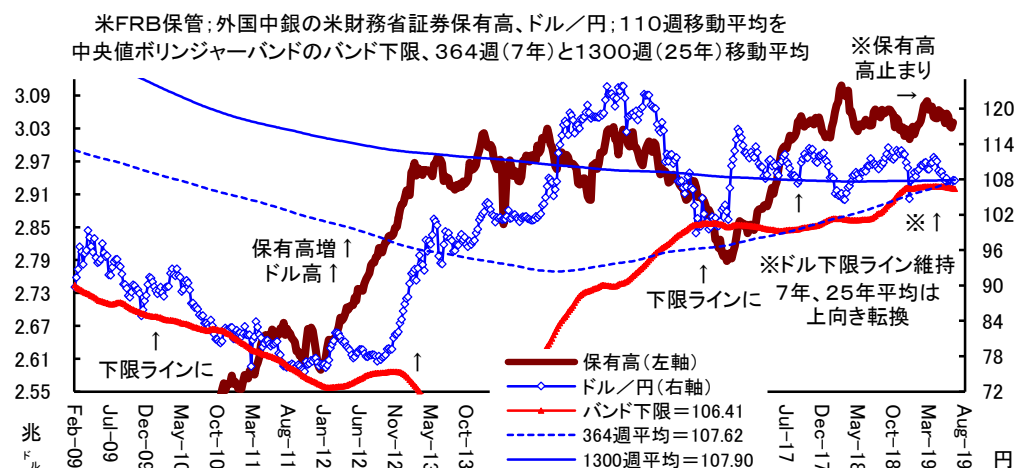
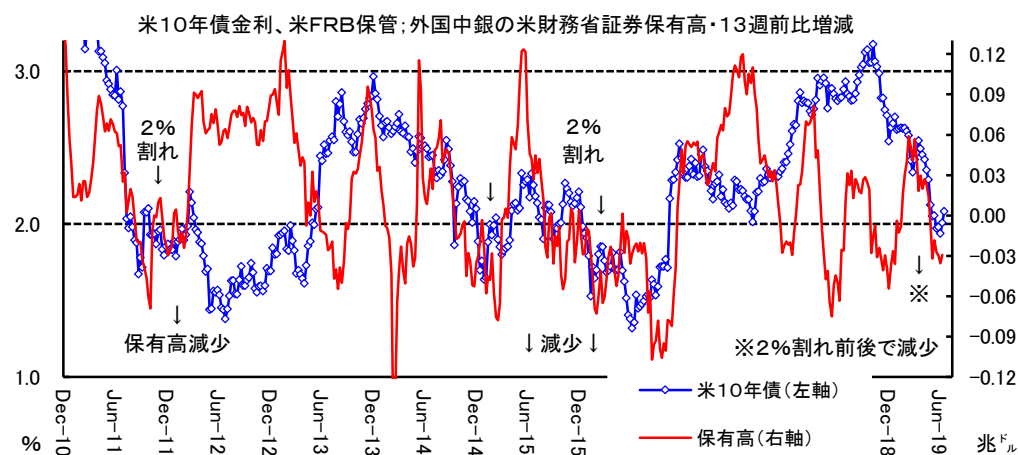
3.04 兆ドルとなっており、過去比では最高水準が維持されたままだ。現行統計ベースで最も古い 2007 年 7 月は 1.2 兆ドル前後であったが、その後は FRB による債券買い入れの拡大（量的緩和）や米国政府による国債発行の増加などで急増。2013 年 3 月からは、2.9 兆ドルから 3 兆ドル超えの高水準が定着してきた。海外勢による米国債保有の増加が一因となる形で、ドル/円を含めて全般的なドル高が進行してきた経緯がある。

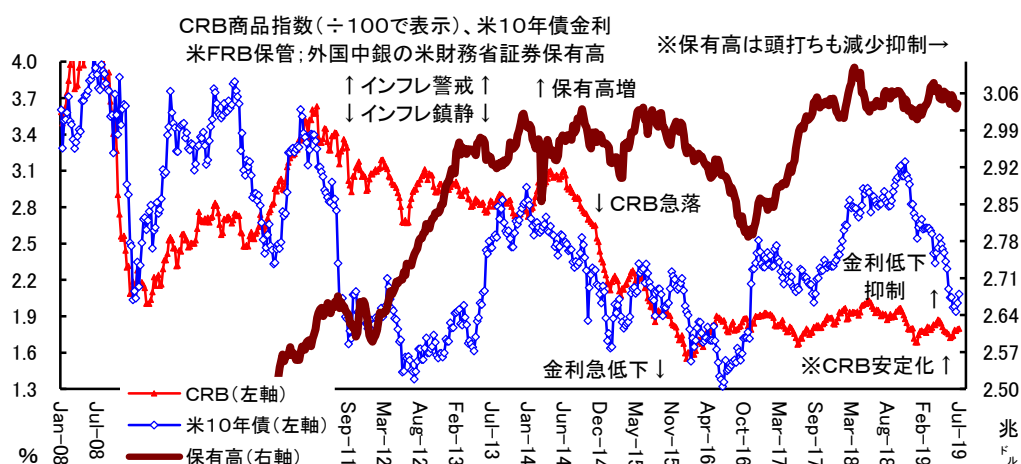
その後、2013 年以降には、おりにふれて米債務上限問題や FRB 量的緩和終了と利上げ移行、市場混乱による米国債へのキャッシュ化波及、インフレ懸念や米財政懸念などによる米債価格の下落警戒——といった局面で、同保有高の減少が観測されてきた。

各年ごとの保有高減少局面では、時価残高が 2014 年に 2.86 兆ドル、2015 年に 2.90 兆ドル、2016 年には 2.79 兆ドルにまで減少する場面があった。連動する形で「海外公的マナーの米国債離れ（＝ドル離れ）」は、ドル急落の一因となっている。

ひるがえって現在の保有高は 3.04 兆ドルであり、本格的な米国債離れとドル離れはまだ尚早だ。直近最低である昨年 12 月と 1 月の 3.01 兆ドルと比べても、高止まりが堅持されている。米国債は金利が低下しても、他の先進国比では金利が高めとなっているほか、貿易摩擦や中国減速、欧英の政治不安、欧州金融不安といった世界各地の潜在リスクは、消去法的な米国債滞留の一定維持を支援している。

2012 年以降、同保有高とドル/円は明確な相関性を有してきた。ドル/円は現在、アベノミクス相場移行の平均である 7 年（84 カ月）移動平均線 107.82 円前後（週間換算の 364 週平均では 107.62 円前後）、25 年（300 カ月）移動平均線 107.90 円前後などを巡る攻防が続いている。両ラインともにトレンド方向を示す方向角度は、歴史的な上向き化となってきた。短期的には下振れ局面が続いても、中長期的には海外勢のドル離れ抑制などに連動した上抜けへの軌道回帰が注目されやすい。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。